

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Dalam menyusun penelitian ini menggunakan rujukan penelitian terdahulu, yang diantaranya :

1. Saint John (2013) menguji pengaruh *Holiday Effect* terhadap *return* dan *abnormal return* pada periode *bearish* dan periode *bullish*. Artikel ini menggunakan variabel *return* saham yang dibandingkan dengan *return* dua hari sebelum periode *bearish*, *return* dua hari sesudah periode *bearish*, *abnormal return* dua hari sebelum periode *bullish*, dan *abnormal return* dua hari sesudah periode *bullish*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah data harga saham harian dalam Bursa Efek Indonesia periode 1997-2005. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh antara Hari Libur Kalender (*Holiday Effect*) terhadap *return* Indonesia Composite Index periode 1997-1999 maupun 2003-2005, serta tidak ada perbedaan yang signifikan antara *return* dan *abnormal return* saham dua hari sebelum dan sesudah periode *bearish* dan *bullish*. Hal ini disebabkan karena ada berbagai macam anomali atau penyimpangan yang ditemukan diluar *holiday effect* yang turut berkontribusi menyebabkan *abnormal return*.

Persamaan dengan penelitian yang akan dilakukan yaitu sama-sama menguji ada tidaknya *Holiday Effect* yang didasarkan pada *abnormal return* saham sebelum dan sesudah hari libur. Adapun perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan yaitu terletak pada teknik analisis data. Pada penelitian Saint John menggunakan teknik analisis regresi linier, sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan uji statistik non parametrik Wilcoxon Signed.

2. Viky dan Lela (2010) menguji pengaruh hari Libur Nasional terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang digunakan adalah *return* saham dan sampel penelitian menggunakan data Indeks LQ45 dari tahun 2004-2008. Teknik analisis data yang digunakan adalah *Auto Regressive Integrated Moving Average* atau biasa disingkat ARIMA. Hasil penelitian menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham satu hari sebelum dan sesudah hari libur dibanding hari perdagangan lainnya, tidak ada pengaruh yang signifikan hari Libur Nasional yang dipindahkan ke akhir pekan terhadap *return* saham dibandingkan dengan apabila hari libur tetap pada hari yang sebenarnya, namun terdapat pengaruh yang signifikan antara hari Kamis sebelum hari Libur Nasional Jumat terhadap *return* saham. Hal ini berkaitan dengan kondisi ekonomi makro yang belum stabil sehingga keputusan investor cenderung kepada ekonomi makro, bukan kepada hari-hari dalam perdagangan saham.

Persamaan penelitian Vicky dan Lela dengan penelitian yang akan dilakukan yaitu sama-sama menguji *Holiday Effect* dan indeks LQ45 sebagai data yang akan digunakan, ditunjukkan pada rumusan masalah nomor 3 (tiga) dalam jurnal. Perbedaan nya terletak pada alat uji hipotesis. Vicky dan Lela menggunakan uji hipotesis metode ARIMA sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan uji statistik non parametrik Wilcoxon Signed.

3. Venny (2015) menguji hari Libur Lebaran pada emiten yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia. Pada penelitian ini menggunakan variabel *Average Abnormal Return* dan *Average Abnormal Trading Volume Activity*. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, dengan teknik analisis studi peristiwa (*event study*) yang melihat reaksi pasar atas pembagian dividen tunai pada saham-saham yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia. Uji hipotesis menggunakan metode *One Sample T-Test* untuk data *Average Abnormal Return* dan *Paired Sample T-Test* untuk data *Average Abnormal Trading Volume Activity*. Hasil yang diperoleh adalah terdapat *Average Abnormal Return* tidak signifikan dengan nilai positif pada 26 hari periode pengamatan menunjukkan bahwa hari Libur Idul Fitri merupakan informasi positif dan terdapat perbedaan yang signifikan pada *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah hari Libur Idul Fitri.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian Venny terletak pada variabel yang diuji. Keduanya sama-sama menguji *abnormal*

return dan *Trading Volume Activity* saham sebelum dan sesudah hari libur. Perbedaannya terletak pada alat uji yang digunakan, jika Venny menggunakan *One Sample T-Test* untuk menguji *abnormal return* dan *Paired Sample T-Test* untuk menguji *Trading Volume Activity*, namun peneliti selanjutnya menggunakan uji statistik non parametrik Wilcoxon Signed untuk kedua variabelnya.

4. Arkami, Garkaz, dan Mehrazin (2012) menguji pengaruh bulan Ramadhan terhadap *abnormal return* yang tercatat dalam *Tehran Stock Exchange*. Data variabel independen yang digunakan adalah periode tiga bulan yaitu periode sebelum Bulan Ramadhan, Bulan Ramadhan, dan setelah Bulan Ramadhan dengan *abnormal return* sebagai variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan adalah *variance analysis and repetitive measures* (RM ANOVA). Hasil yang diperoleh adalah adanya hubungan yang signifikan antara bulan Ramadhan dengan *abnormal return*.

Persamaan penelitian Hamed dkk dengan penelitian yang akan dilakukan yaitu sama-sama meneliti *abnormal return* untuk melihat ada tidaknya *Holiday Effect*. Sedangkan perbedaan penelitian Hamed dkk dengan penelitian yang akan dilakukan yaitu terletak pada teknik analisis yang digunakan. Hamed Akrami dkk menggunakan teknik analisis RM ANOVA sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan uji statistik non parametrik Wilcoxon Signed untuk menghitung *abnormal return* dan *Trading Volume Activity*.

Berikut merupakan tabel persamaan dan perbedaan antara penelitian terdahulu dan penelitian sekarang :

Tabel 2.1

PERBANDINGAN PENELITIAN TERDAHULU DENGAN PENELITIAN SEKARANG

Keterangan	Penelitian I	Penelitian II	Penelitian III	Penelitian IV	Penelitian Sekarang
Peneliti	Saint John (2013)	Viky & Lela (2010)	Venny (2015)	Arkami, Garkaz, & Mehrazin (2012)	Olivia Dewi Anggraeni (2017)
Judul	Pengaruh <i>Holiday Effect</i> Terhadap <i>Return</i> Indonesia <i>Composite Index</i> (Periode 1997-1999 & 2003-2005)	Pengaruh Hari Libur Nasional Terhadap <i>Return</i> Saham di Bursa Efek Indonesia	Efek Hari Libur Lebaran Pada Emiten yang Terdaftar dalam ISSI periode 2011-2013	<i>The Effect of Ramadhan Month on Stocks Abnormal Return of the Companies Accepted in Tehran Stock Exchange</i>	Pengujian <i>Holiday Effect</i> terhadap <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> di Bursa Efek Indonesia
Populasi	Data IHSG 1999-2005	Indeks LQ45	Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	<i>Tehran Stock Exchange</i>	Indeks LQ45
Sampel	Data <i>Closing Price</i> harian IHSG periode <i>Bearish</i> (1997-1999) dan Data IHSG periode <i>Bullish</i> (2003-2005)	Data Indeks LQ45 dari tahun 2004-2008	Emiten <i>Food & Beverages</i> yang terdaftar dalam ISSI	Perusahaan yang terdaftar di <i>Tehran Stock Exchange</i> pada periode 2005-2010	Perusahaan yang secara konsisten tercatat pada kelompok saham Indeks LQ45 dari tahun 2015-2016

Teknik Analisis	Uji Normalitas, Uji Autokorelasi, dan Uji Heteroskedastitas	<i>Auto Regressive Integrated Moving Average (ARIMA)</i>	<i>One Sample T-test</i> dan <i>Paired T-test</i>	<i>Variance Analysis and Repetitive Measures (RM ANOVA)</i>	Uji statistik non parametrik Wilcoxon Signed
Jenis Data	Data Sekunder	Data Sekunder	Data Sekunder	Data Sekunder	Data Sekunder
	Tidak ada pengaruh antara Hari Libur Kalender (<i>Holiday Effect</i>) terhadap <i>Return</i> Indonesia <i>Composite Index</i> periode 1997-1999 maupun 2003-2005, serta tidak ada perbedaan yang signifikan antara <i>Return</i> 2 hari sebelum dan sesudah dari kedua periode tersebut	Tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham satu hari sebelum dan sesudah hari libur dibanding hari perdagangan lainnya, tidak ada pengaruh yang signifikan hari Libur Nasional yang dipindahkan ke akhir pekan terhadap <i>return</i> saham dibandingkan dengan apabila hari libur tetap pada hari yang sebenarnya, namun terdapat pengaruh yang signifikan antara hari Kamis sebelum hari Libur Nasional Jumat terhadap <i>return</i> saham	Terdapat <i>Average Abnormal Return</i> tidak signifikan dengan nilai positif pada 26 hari periode pengamatan menunjukkan bahwa hari Libur Idul Fitri merupakan informasi positif dan terdapat perbedaan yang signifikan pada <i>Trading Volume Activity</i> sebelum dan sesudah hari Libur Idul Fitri	Adanya perbedaan yang signifikan <i>abnormal return</i> antara bulan Ramadhan serta sebelum dan sesudah bulan Ramadhan	Belum ada Hasil
Persamaan dengan Penelitian Selanjutnya	Sama-sama menguji ada tidaknya <i>Holiday Effect</i> yang didasarkan pada	Sama-sama menguji <i>Holiday Effect</i> dan indeks LQ45 sebagai data yang akan digunakan, ditunjukkan	Sama-sama menguji <i>abnormal return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> saham sebelum dan sesudah hari libur.	Sama-sama meneliti <i>abnormal return</i> untuk melihat ada tidaknya <i>Holiday Effect</i>	

	<i>abnormal return</i> saham sebelum dan sesudah hari libur	pada rumusan masalah nomor 3 (tiga) dalam jurnal			
Perbedaan dengan Penelitian Selanjutnya	Penelitian Saint John menggunakan teknik analisis regresi linier, sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan uji statistik non parametrik Wilcoxon Signed	Viky & Lela menggunakan uji hipotesis metode ARIMA sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan uji statistik non parametrik Wilcoxon Signed	Dalam menguji <i>abnormal return</i> Venny menggunakan <i>One Sample T-Test</i> dan <i>Paired Sample T-Test</i> untuk menguji <i>Trading Volume Activity</i> , sedangkan peneliti selanjutnya menggunakan uji statistik non parametrik Wilcoxon Signed untuk menguji kedua variabelnya.	Arkami dkk menguji data menggunakan teknik analisis RM ANOVA sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan uji statistik non parametrik Wilcoxon Signed untuk menghitung <i>abnormal return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> .	

Sumber : Saint John (2013), Vicky & Lela (2010), Venny (2015), dan Arkami, Garkaz, & Mehrazin (2012)

2.2 Landasan Teori

Pada sub bab ini akan dijelaskan beberapa landasan teori yang digunakan sebagai acuan dalam penyusunan kerangka pemikiran maupun merumuskan hipotesis :

2.2.1 Pasar Modal

Pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham, obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek (Sunariyah, 2010:4). Pasar modal berfungsi sebagai perantara antara investor, perusahaan dan institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjual-belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.

Transaksi investasi atau jual beli surat berharga dipasar modal dapat berbentuk hutang berjangka dan penyertaan. Hutang berjangka merupakan salah satu bentuk pendanaan dalam suatu entitas (badan usaha) yang dilakukan dengan menerbitkan surat berharga dan dijual kepada para pemilik dana ataupun para pemodal. Dalam rangka pendanaan hutang jangka panjang dikenal dua macam surat berharga, yaitu obligasi dan sekuritas lainnya. Obligasi merupakan pengakuan utang oleh suatu entitas (biasanya berbentuk badan usaha perseroan terbatas) dengan disertai janji memberikan imbalan bunga dengan *rate* tertentu. Sekuritas lainnya terdiri dari

berbagai jenis sekuritas yang biasanya disebut sekuritas kredit, misalnya *right*, *waran*, *opsi*, dan *future*.

Penyertaan merupakan salah satu bentuk penanaman modal pada suatu entitas yang dilakukan dengan menyetorkan sejumlah dana tertentu dengan tujuan untuk menguasai sebagian hak pemilikan atas perusahaan tersebut (Sunariyah, 2010:6). Sebagai pemodal para investor berhak mendapatkan dividen secara periodik dari perusahaan sebagaimana layaknya seorang pemilik.

2.2.2 Pasar Efisien

Bentuk efisiensi pasar ditentukan oleh informasi yang tersedia. Informasi yang tercermin dalam harga saham akan menentukan bentuk pasar efisien yang dapat dicapai (Sunariyah, 2010:181). Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, maka akan semakin efisien pasar modal tersebut. Sehingga, para investor akan sangat sulit untuk mendapatkan *abnormal return* secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di Bursa Efek. Dalam pasar modal efisien, perubahan harga mengikuti pola *random walk*. Artinya, perubahan harga masa datang tidak bisa dicerminkan oleh harga masa lalu.

Ada tiga bentuk pasar efisien untuk menyatakan efisiensi pasar modal, yaitu :

1. Efisiensi Bentuk Lemah (*weak form*)

Hipotesis ini menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga di waktu yang lalu. Bila tingkat efisiensi bentuk lemah ini tercapai, maka tidak seorang investor pun yang akan mendapatkan *abnormal return* dengan mempelajari gerakan harga-harga sekuritas historis untuk memprediksi gerakan dan arah harga

sekuritas pada periode yang akan datang karena gerakan harga sekuritas tersebut bersifat acak (*random walk*), sehingga sulit untuk memprediksi arah perubahan harga periode yang akan datang. Penelitian tentang *random walk* menunjukkan bahwa sebagian besar pasar modal paling tidak efisien dalam bentuk ini.

2. Efisien Bentuk Setengah Kuat

Hipotesis ini menyatakan bahwa harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga diwaktu yang lalu, melainkan semua informasi yang dipublikasikan. Informasi publik akan tercermin ke dalam harga saham secara cepat dan bias. Investor tidak akan memperoleh *abnormal return* dengan membeli saham atas dasar *public information*.

3. Efisien Bentuk Kuat

Hipotesis ini menyatakan bahwa harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang dapat diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Keadaan ini membuat harga-harga dipasar modal wajar dan tidak ada satu investor pun yang akan mendapat *abnormal return* dengan menggunakan informasi apapun.

2.2.3 Anomali Pasar

Anomali pasar merupakan ketidak-teraturan yang muncul pada hipotesis pasar efisien. Pada anomali ditemukan hal-hal yang seharusnya tidak terjadi apabila pasar efisien benar-benar ada. Artinya, suatu peristiwa (*event*) dapat dimanfaatkan untuk memperoleh *abnormal return*. Dalam teori keuangan, ada empat macam

anomali antara lain anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali perusahaan (*firm anomalies*) dan anomali akuntansi (*accounting anomalies*).

Tabel 2.2

JENIS – JENIS ANOMALI PASAR

Kelompok	Jenis Khusus	Keterangan
Anomali Kejadian	1. <i>Analysis Recommendation</i>	Semakin banyak analis merekomendasikan untuk membeli suatu saham, semakin tinggi peluang harga akan turun
	2. <i>Insider Trading</i>	Semakin banyak saham yang dibeli oleh <i>insider</i> , maka semakin tinggi kemungkinan harga akan naik.
	3. <i>Listings</i>	Harga sekuritas cenderung naik setelah perusahaan mengumumkan akan melakukan pencatatan saham di Bursa.
	4. <i>Value Line Rating Changes</i>	Harga sekuritas akan terus naik setelah <i>Value Line</i> menempatkan sekuritas perusahaan pada kelompok nomor 1.
Anomali Musiman	1. <i>January</i>	Harga sekuritas cenderung naik dibulan Januari, khususnya di hari-hari pertama (awal bulan)
	2. <i>Week-End</i>	Harga sekuritas cenderung naik hari Jum'at dan turun hari Senin
	3. <i>Time of Day</i>	Harga sekuritas cenderung naik di 45 menit pertama dan menit terakhir perdagangan
	4. <i>End of Month</i>	Harga sekuritas cenderung naik di hari-hari terakhir akhir bulan
	5. <i>Seasonal</i>	Saham perusahaan dengan penjualan musiman tinggi cenderung naik selama musim ramai
	6. <i>Holiday</i>	Ditemukan <i>return</i> positif pada hari terakhir sebelum liburan
Anomali Perusahaan	1. <i>Size</i>	<i>Return</i> pada perusahaan kecil cenderung lebih besar walaupun sudah disesuaikan dengan risiko
	2. <i>Closed-end Mutual Funds</i>	Return pada <i>closed-end funds</i> yang dijual dengan potongan cenderung lebih tinggi
	3. <i>Neglect</i>	Perusahaan yang tidak diikuti oleh

		banyak analis, cenderung menghasilkan <i>return</i> yang tinggi
	4. <i>Institutional Holdings</i>	Perusahaan yang dimiliki oleh sedikit institusi cenderung memiliki <i>return</i> lebih tinggi
Anomali Akuntansi	1. <i>P/E</i>	Saham dengan <i>P/E ratio</i> rendah cenderung memiliki <i>return</i> yang tinggi
	2. <i>Earnings Surprise</i>	Saham dengan capaian <i>earnings</i> lebih tinggi dari yang diperkirakan diumumkan cenderung terus mengalami peningkatan harga
	3. <i>Price/Sales</i>	Jika rasio <i>price to sales</i> -nya rendah, saham perusahaan cenderung berkinerja lebih baik
	4. <i>Price/Book</i>	Jika rasio <i>price to book</i> -nya rendah, saham perusahaan cenderung berkinerja lebih baik
	5. <i>Dividend Yield</i>	Jika <i>yield dividend</i> -nya tinggi, saham perusahaan cenderung berkinerja lebih baik
	6. <i>Earnings Momentum</i>	Saham perusahaan yang tingkat pertumbuhan <i>earning</i> -nya meningkat cenderung berkinerja lebih baik

Sumber :Levi (1996) dalam Rama Imandani (2008)

2.2.4 Anomali Musiman

Anomali musiman adalah anomali yang terkait dengan waktu-waktu perdagangan pasar yang terjadi pada pasar modal. *Holiday effect* adalah salah satu bagian dari *event study* dan salah satu anomali pasar yang terjadi di pasar modal. Satu atau lebih liburan penting dalam kalender mengandung *holiday effect*, dimana pendapatan saham di hari-hari menjelang hari libur jauh lebih tinggi dibanding hari biasa (Marret dan Worthington, 2007). Hasil penelitian menunjukkan kinerja bursa sebelum hari libur dapat terkena dampak positif maupun negatif. Terjadi dampak positif apabila perkembangan bursa pasca libur diprediksi akan membaik. Dengan demikian maka transaksi beli akan banyak dilakukan sebelum hari libur. Demikian pula akan terjadi dampak negatif bila terjadi keadaan yang sebaliknya,

yaitu berdampak pada sepi nya pembeli di bursa (Saint John, 2013). Penelitian Rina Rachmawati (dalam Ibnu Hamdu 2014) menjelaskan bahwa terjadinya *return* yang tinggi pada hari sebelum hari libur diperoleh karena adanya bermacam-macam faktor. Beberapa faktor yang mempengaruhi *return* yang tinggi adalah :

1. Faktor psikologi investor yang melakukan transaksi saham terutama pada saat pasar akan tutup (Syahril Hamid, 2003)
2. Adanya perubahan sistematis dari harga yang ditawarkan oleh pembeli (*bid price*) ke harga yang ditawarkan oleh penjual (*ask price*) (Keim, 1984)
3. Perolehan *return* yang tinggi pada hari pra libur disebabkan oleh frekuensi dari transaksi saham yang tidak seimbang pada harga yang ditawarkan oleh penjual (*ask price*) (Syahril Hamid, 2003)
4. Adanya *market timing activity*
5. Adanya perolehan *return* yang tinggi yang disebabkan karena penundaan pengumuman informasi buruk (*bad news*) dari perusahaan sebelum pasar ditutup menjelang libur, sehingga posisi beli pada saat pasar akan tutup sangat tinggi karena pasar belum beraksi terhadap berita buruk tersebut (Arumugam dalam Syahril Hamid, 2003)
6. Adanya investor yang suka membeli dan menghindari menjual saham pada hari perdagangan sebelum hari libur dan melakukan aksi *profit taking* dalam bertransaksi saham untuk kebutuhan keuangan menghadapi libur panjang (Lakonishok dan Smidt, 1988)

Dan faktor penyebab adanya *return* yang negatif pada saat setelah hari libur adalah :

1. Faktor informasi buruk (*bad news*) yang sudah masuk dan diserap oleh pasar apabila pengumumannya dilakukan pada saat hari libur (Arumugam dalam Syahril Hamid, 2003)
2. Faktor *mood* investor. Biasanya investor pada hari pertama transaksi saham setelah hari libur dalam kondisi *badmood*. Pada saat itu keinginan untuk menjual saham lebih tinggi daripada membeli saham. Hal ini akan menyebabkan harga saham akan turun sehingga akan berdampak terhadap *return* saham yang akan mengalami penurunan juga.

2.2.5 Perilaku Investor

Investasi merupakan salah satu motivasi bagi para investor untuk memperoleh keuntungan yang maksimal. Dalam mengambil keputusan investasi, ada beberapa faktor psikologis yang dapat mempengaruhi perilaku investor dalam mengambil keputusan, antara lain :

1. *Emotion*

Emosi berkaitan dengan perasaan seseorang, seperti *badmood* atau *goodmood*, yang dapat mempengaruhi investor dalam melakukan transaksi di Bursa. Emosi merupakan bagian penting dalam proses pengambilan keputusan – keputusan yang memiliki ketidakpastian yang tinggi (Nofsinger, 2005:86). Pada saat investor *goodmood*, maka akan mempengaruhi investor untuk mengambil investasi yang beresiko.

Sedangkan ketika investor *badmood*, keputusan untuk melakukan investasi akan cenderung menurun.

2. *Overconfidence*

Overconfidence merupakan bentuk dari kepercayaan diri yang berlebihan.

Overconfidence membuat investor *overestimate* terhadap pengetahuan yang dimilikinya, dan *underestimate* terhadap risiko yang mungkin dihadapi karena melebih-lebihkan kemampuannya (Nofsinger, 2005:10).

Hal ini menyebabkan investor melakukan *trading* yang berlebihan sehingga menyebabkan *return* di portofolio rendah dan risiko yang dihadapi besar.

3. *Pride and Regret*

Pride and Regret adalah perasaan gembira pada saat keputusan yang dibuat berjalan dengan baik dan penyesalan ketika keputusan yang dibuat tidak berjalan dengan baik (Nofsinger, 2005:22)

4. *Data Mining*

Investor menemukan pola diluar random dengan membaca, meneliti data di masa lalu (*historical data*), dan menggunakannya sebagai alat ukur untuk memprediksi kejadian di masa yang akan datang (Roth, 2007)

5. *Fear and Greed*

Fear and Greed merupakan naluri manusia dimana seseorang akan lari atau menghindar dari sesuatu yang membahayakan mereka dan menghampiri sesuatu yang mereka inginkan. Investor akan melakukan

aksi beli saat pasar sedang naik (*bull market*) dan melakukan aksi jual saat pasar sedang turun (*down market*) (Roth, 2007).

2.2.6 Return Saham dan Abnormal Return

Return merupakan salah satu hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi (*actual return*) atau *return* yang belum terjadi tapi diharapkan di masa mendatang. *Actual return* adalah *return* yang telah terjadi, dihitung berdasar data historis. *Actual return* dapat digunakan sebagai alat pengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*). Pendapatan saham dibagi menjadi dua yaitu pendapatan bentuk dividen dan *capital gain* yang merupakan selisih antara harga jual dan harga beli.

Rumus *return* saham :

$$R_{i,t} = \frac{P_t - P_o}{P_o} \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan :

$R_{i,t}$: *return* Saham

P_t : harga investasi sekarang

P_o : harga investasi periode lalu

Efisiensi pasar diuji dengan melihat *return* tidak normal yang terjadi. Pasar dikatakan tidak efisien apabila satu atau beberapa investor dapat menikmati *abnormal return*. *Abnormal Return* merupakan kelebihan dari *expected return*. Dengan demikian rumus *abnormal return* adalah selisih antara *actual return* dan *expected return*, sebagai berikut :

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}] \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan :

$RTN_{i,t}$: *abnormal return* saham pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$: *actual return* saham yang terjadi pada periode peristiwa ke-t

$E[R_{i,t}]$: *expected return* saham pada periode peristiwa ke-t

Jogiyanto (2015:648) menjelaskan dalam mengestimasi *expected return* terdapat tiga model estimasi, yaitu :

1. *Mean - Adjusted Model*

Mean - Adjusted Model (model sesuaian rata-rata) menganggap bahwa return ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasian sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*), sebagai berikut :

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{i,j}}{T} \dots\dots\dots (3)$$

Keterangan :

$E[R_{i,t}]$: *expected return* saham i pada periode peristiwa t

$R_{i,j}$: *actual return* saham i pada periode estimasi ke-j

T : lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai dengan t2

Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*).

2. *Market Model*

Model ekspektasi ini dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan :

$$R_{i,j} = \alpha_1 + \beta_i \cdot R_{M,j} + \varepsilon_{i,j} \dots\dots\dots (4)$$

Keterangan :

$R_{i,j}$: *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

α_i : *intercept* untuk sekuritas ke-i

β_i : koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

R_{MJ} : *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j

$\varepsilon_{i,j}$: kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

3. *Market – Adjusted Model*

Market – Adjusted Model (model sesuaian pasar) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

$$E[R_{i,t}] = R_{MJ} \dots\dots\dots (5)$$

Keterangan :

Expected Return = Market Return (return pasar)

$$R_{MJ} = \frac{IHSG_j - IHSG_{j-1}}{IHSG_{j-1}} \dots\dots\dots (6)$$

Keterangan :

R_{MJ} : *return* pasar pada periode j

$IHSG_j$: IHSG saham pada periode j

$IHSG_{j-1}$: IHSG saham pada periode j-1

2.2.7 Average Abnormal Return

Menurut Jogiyanto (2015:660), pengujian adanya *abnormal return* tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *abnormal return* seluruh sekuritas secara *cross section* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa. Rata-rata *abnormal return* untuk hari ke-t dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika sebagai berikut :

$$AAR_t = \sum_{i=1}^k AAR_{i,t} \dots\dots\dots (7)$$

Keterangan :

AAR_t : *average abnormal return* pada periode ke-t

$AR_{i,t}$: *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode ke-t

k : jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

2.2.8 Trading Volume Activity (TVA)

Volume perdagangan adalah salah satu indikator untuk melihat reaksi pasar terhadap suatu kebijakan atau informasi yang terkait dengan suatu saham. Aktivitas perdagangan dalam volume yang sangat tinggi di suatu bursa dapat ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik.

Berikut adalah cara untuk menghitung volume perdagangan :

$$TVA = \frac{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada tahun } t} \dots\dots\dots (8)$$

Ditinjau dari fungsinya, volume perdagangan atau *Trading Volume Activity* merupakan variasi dalam *event study* (Venny, 2015). Hasil perhitungan TVA menggambarkan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan

saham beredar pada waktu tertentu. Pendekatan TVA juga dapat berfungsi untuk menguji hipotesis efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*). Hal tersebut dikarenakan pasar yang belum efisiensi atau efisiensi pasar bentuk lemah, perubahan harga belum dapat dengan segera mencerminkan informasi pasar sehingga investor hanya dapat melakukan pengamatan terhadap reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan pasar modal yang diamati.

2.2.9 Saham Indeks LQ45

LQ45 merupakan salah satu indeks di Bursa Efek Indonesia (BEI), dimana indeks tersebut diperoleh dari perhitungan 45 emiten dengan seleksi kriteria seperti penilaian atas likuiditas. Yang dimaksud dengan penilaian atas likuiditas itu sendiri adalah seleksi atas emiten-emiten dengan mempertimbangkan kapitalisasi dari pasar.

Bursa Efek Indonesia dengan rutin mengevaluasi setiap enam bulan sekali emiten-emiten di pasar modal terutama yang termasuk dalam saham Indeks LQ45. Penggantian dilakukan pada awal bulan Februari dan Agustus. Apabila ada perusahaan yang tidak memenuhi kriteria Indeks LQ45, maka Bursa Efek Indonesia akan mengeluarkannya dari jajaran Indeks LQ45 dan menggantikannya dengan emiten yang memenuhi kriteria Indeks LQ45. Adapun faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan untuk memenuhi kriteria penilaian yaitu sebagai berikut:

1. Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan.
2. Aktivitas transaksi di pasar reguler yaitu nilai, volume dan frekuensi transaksi.
3. Jumlah hari perdagangan di pasar reguler.

4. Kapitalisasi pasar pada periode waktu tertentu.
5. Selain mempertimbangkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar tersebut di atas, akan dilihat juga keadaan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan tersebut.

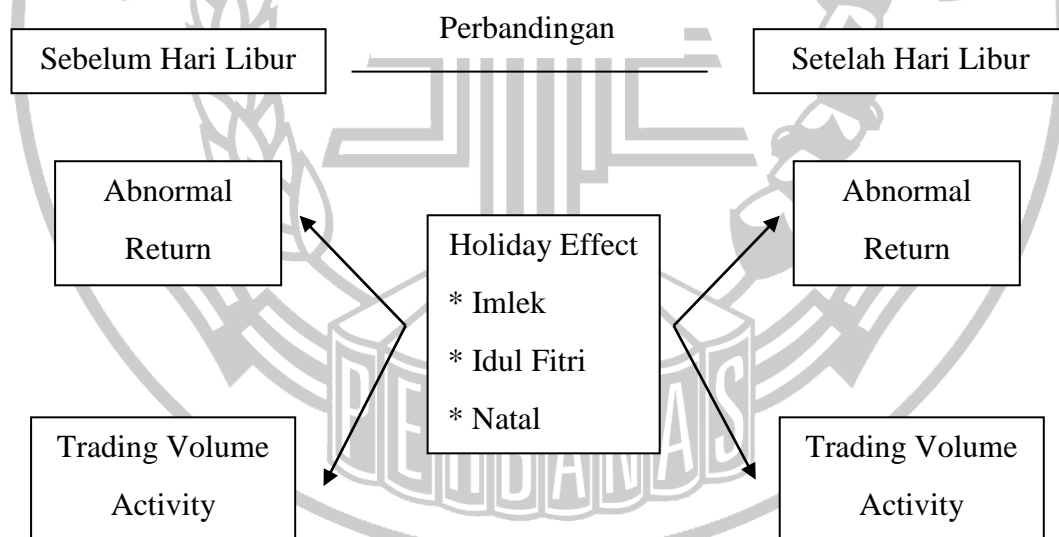
Tujuan indeks LQ45 adalah sebagai pelengkap IHSG dan khususnya untuk menyediakan sarana yang obyektif dan terpercaya bagi analis keuangan, manajer investasi, investor, dan pemerhati pasar modal dalam memonitor pergerakan harga dari saham-saham yang aktif diperdagangkan. Emiten yang tercatat dalam indeks LQ45 biasa disebut dengan nama “*Blue Chip*” yang dipercaya investor sebagai perusahaan kredibel, sehingga investor akan lebih yakin menanamkan modal nya di saham-saham tersebut.

2.3 Kerangka Pemikiran

Tujuan investor berinvestasi adalah untuk memaksimalkan keuntungan. Agar mendapat keuntungan yang maksimal, para investor harus pandai menerapkan strategi *market timing*. Salah satu *timing* yang biasa digunakan para investor untuk keluar masuk bursa adalah menjelang atau sesudah hari libur. Beberapa teori menyebutkan bahwa menjelang hari libur pasar akan cenderung turun karena banyak aksi jual yang dilakukan para investor sedangkan pasca libur pasar akan kembali naik. Namun tidak jarang pula muncul teori yang mengatakan bahwa menjelang hari libur pasar akan naik dan pasca libur pasar cenderung turun. Berbagai kemungkinan bisa saja terjadi mengingat perilaku investor yang tidak menentu. Bisa saja menjelang hari libur para investor ingin mencairkan dana karena tidak ingin hari liburnya terganggu dengan perasaan tidak tenang yang di

sebabkan oleh ketidakpastian harga saham pasca libur sehingga harus menjual sahamnya yang mengakibatkan pasar menjadi turun dan setelah libur para investor kembali melakukan aksi beli karena aktivitas sudah kembali normal. Begitu pula sebaliknya, investor bisa jadi membeli saham menjelang libur karena memiliki kelebihan dana yang tidak digunakan sehingga menyebabkan pasar menjadi naik. Perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah hari libur inilah yang akan diuji oleh peneliti sehingga hasil dari penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi para investor dalam mengambil keputusan.

Berdasarkan *logical thinking* yang telah dipaparkan diatas, maka digambarkan kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : Terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah hari libur Imlek.

H2 : Terdapat perbedaan antara *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah hari libur Imlek.

H3 : Terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri.

H4 : Terdapat perbedaan antara *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah hari libur Idul Fitri.

H5 : Terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah hari libur Natal.

H6 : Terdapat perbedaan antara *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah hari libur Natal.

